

Una corsa sganciata dai dati reali

di **Walter Riolfi**

Quando le Borse europee aprono i battenti, si sa già del pesante scivolone di Shanghai (-2,6%), del rallentamento dell'industria manifatturiera cinese, prossima alla soglia della stagnazione (secondo l'indice Hsbc), e dei sussulti dello yen che, poco dopo, finisce per recuperare sul dollaro. E proprio in quel momento si viene a sapere che anche l'attività manifatturiera e dei servizi (indice Pmi Markit) è in sorprendente contrazione in Germania e nel resto dell'Eurozona. Cosicché i mercati azionari, combattuti tra una istintiva voglia di crescita e la ragione che suggerirebbe cautela, galleggiano fino alla tarda mattinata. Quelli obbligazionari vanno ancor meglio e i rendimenti scendono: per i Treasury Usa e soprattutto per i Bund che rivedono i minimi storici di luglio, quando la crisi dei debiti sovranici toccò il suo acme.

Poco dopo le 11, succede qualcosa di apparentemente strano: il future sull'S&P torna positivo e continua a salire trascinando in una ritrovata esuberanza i mercati europei. Alle 14,58 arriva negli Usa il sondaggio Markit sull'industria: in calo anche quello, ben oltre le

IL PARADOSSO

L'ordine in questo momento è «comperare», confidando nell'azione delle banche centrali: ma i dati macro raccontano un'altra storia

attese. Ma il future sale ancora. Un'ora dopo, vendite di case nuove inferiori al previsto e un indice manifatturiero dell'area di Filadelfia che segnala una pesante contrazione spingono paradossalmente ancora più in alto Wall Street. Il risultato di una assurda seduta è l'S&P in rialzo di oltre l'1%, lo

Stoxx euro in volo del 3%. Ma oro, petrolio e le altre materie prime sono in calo e i titoli di Stato americani e tedeschi restano sulle prudenti posizioni del giorno prima.

Una serie di comportamenti incomprensibili, secondo la logica dei fondamentali, trova invece spiegazione se li si osserva secondo la logica della liquidità, così cara ai mercati negli ultimi mesi. Se si sovrappone alla curva del future S&P a quella del cambio yen/dollaro, ci si accorge che tutte le impennate del primo sono state preparate da altrettanti rialzi del dollaro sulla valuta giapponese. Il carry trade sullo yen ha dunque ripreso vigore e tratto nuova energia dalle fantastiche elucubrazioni degli investitori: per i quali il venturo quantitative easing del Sol Levante dovrà portare sui mercati altra liquidità per 500-600 miliardi di dollari.

Oltre al dubbio che gli investitori giapponesi siano così grulli da gettare i loro futuri (e presunti)

soldi su attività finanziarie strumentalmente inflazionate da altri, preoccupa la facilità con cui mezzo mondo s'è buttato a comprare azioni, obbligazioni ad alto rendimento e titoli di Stato dei Paesi periferici, tralasciando ogni elementare cognizione del rischio e ribaltando paure che son durate anni. In America si comperano azioni perché, se l'economia va male, ci penserà la Fed a far quadrare le cose. In Eurozona, se l'economia è in una recessione peggiore del previsto, ci penserà la Bce. A fare cosa? A limare il tasso di riferimento, rispondono gli operatori: come se 25 centesimi in meno cambiassero lo scenario. E in Italia e Spagna e negli altri Paesi periferici, e persino in Francia, le banche locali e le assicurazioni, in complicità con le grandi banche d'affari internazionali, comperano i titoli di Stato domestici, nella finzione condivisa che il peggio sia passato nella crisi dell'euro.